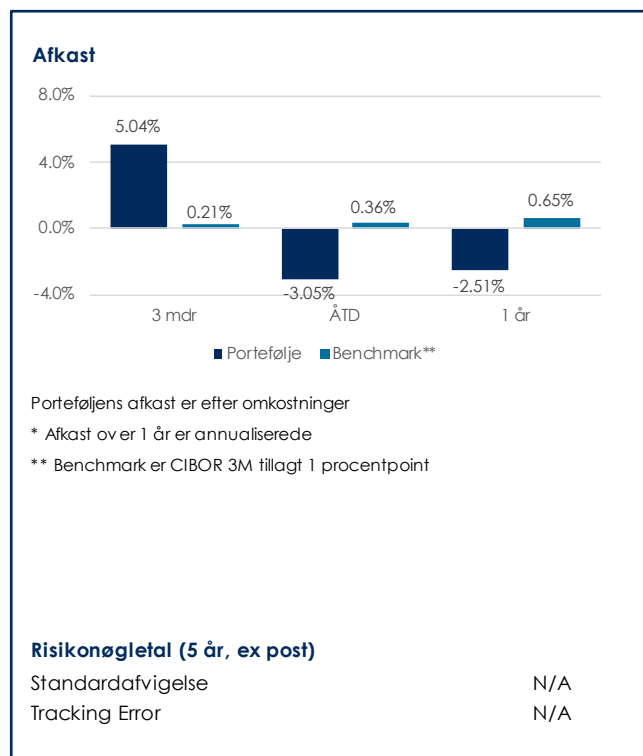


Kære investor

Indledningsvist gøres opmærksom på, at omtale af selskaber (udstedere) og værdipapirer (fx aktier eller obligationer) i dette investorbrev ikke skal ses som investeringsanbefalinger om at købe, sælge eller holde værdipapirer. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil for det pågældende kvartal.

Opsummering

- Afdelingen genvandt meget af det tabte i 2. kvartal på en reversering af katastrofemeningen i marts.
- Afdelingen gav et afkast på 5,04% i kvartalet
- Coronavirussens hærgen har sat dybt aftryk i samfundet, men markedet ser positivt på den håndfaste støtte fra myndighederne og genåbningen af samfundet samt mulig behandling og vaccine mod virussen
- Afdelingen har nedbragt og geninvesteret den høje kontantbeholdning i mere sikre og likvide high yield obligationer.
- Afdelingens rente- og spændvarighed er faldet til 1,9 år, og kreditpræmien er faldet til 423 basispunkter.



Afkast, performance og markedsudvikling

Afdelingen gav et positivt afkast på 5,04% i 2. kvartal 2020 og har hermed genvundet meget af det tabte i 1. kvartal. Samlet set har afdelingen givet et afkast på -3,05% i første 1. halvår af 2020. Afdelingens sammelningsindeks, som er pengemarkedsrenten 6 måneders CIBOR-rente + 100 bp har omvendt givet 0,36% i afkast i 1. halvår.

Markedsstemningen i 2. kvartal har været mindre apokalyptisk. Efter en skarp korrektion oven på den bratte nedlukning af verdenssamfundet i 1. kvartal er de finansielle markeder begyndt at vende tilbage til noget mere normale forhold i 2. kvartal; omend volatiliteten pt. stadig er meget høj. Sideløbende vendte olieprisen fra bunden på ca. 10 dollar pr. tønde i slutningen af april og steg til ca. 40 dollar pr. tønde ultimo 2. kvartal, hvilket også har understøttet stemningsskiftet.

Den håndfaste støtte fra de enkelte landes myndigheder har indtil videre lagt en effektiv dæmper på frygten for et systemisk finansielt kollaps og købt virksomhederne tid til at justere deres finansielle forhold. Specielt var meldingen fra den amerikanske centralbank om at støtte økonomien "Whatever it takes", fx ved utraditionelt at støtteopkøbe high yield ETF'er, var afgørende for markedsfunktionen, hvilket også har haft positiv afsmitning på andre aktivklasser. Katastrofe-stemningen bøjede af i løbet af 2. kvartal, idet flere lande lykkedes med at dæmpe coronasmitten og delvist genåbne deres samfund. Løbende blev nyheder omkring mulig behandling og fremskridt i vaccineudviklingen samt reverseringer af makroøkonomiske indikatorer modtaget med kys hånd af markederne. Denne mere opløftende markedsstemning, som har været i tråd med samfundsgenåbningen, vurderes at være skrøbelig, idet risikoen for en ukontrollerbar genopblussen og en ny hel-/delvis nedlukning af samfundet stadig er meget aktuel. Konkret registreres der i skrivende stund det hidtil

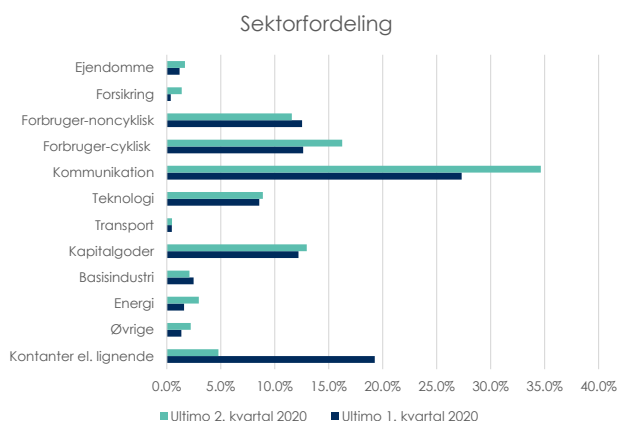
BankInvest Korte HY Obligationer

højeste smitteantal på verdensplan, hvor også smitteudviklingen i USA igen er accelererende.

Det primære og sekundære high yield marked fortsatte med at være overraskende godt fungerende i 2. kvartal. Der sås markante nyudstedelser og transaktioner. På det seneste ses der indstrømning til aktivklassen, og de store amerikanske high yield ETF'er er blevet endnu større. Givet at renteniveauet er presset yderligere i bund af centralbanker og kreditpræmier er vendt tilbage til mere tålelige niveauer, har flere high yield udstedere tilbagekaldt korte lån og refinansieret i mere langsigtet gæld. Derudover har mange virksomheder øget gældsætningen for at styrke likviditetsberedskabet.

Porteføljens sammensætning og nøgletal

Markedsreverseringen og den gode likviditet har givet mulighed for at geninvestere den store kontantbeholdning på ca. 20% af porteføljen ultimo 1. kvartal i mindre volatile obligationer. Ved ultimo 2. kvartal er kontantandelen faldet til ca. 5% fra ca. 20% ultimo 1. kvartal. I forhold til før den bratte samfundsnedlukning i marts er ca. to-tredjedele af porteføljen omlagt til mere sikre og likvide obligationer. En stor del af denne omlægning har været på det seneste i juni, hvor flere selskaber har tilbagekaldt deres obligationer og lagt gælden i længerevarende obligationer. Der har ikke været nogen konkurs i afdelingens obligationer.



Afdelingen har pr. ultimo 2. kvartal 2020 investeret ca. 95% af værdien i 100 udstedere. Den største eksponering mod en enkel udsteder er 2,2%. Den laveste obligationspris i porteføljen er 88 og kun 2 obligationer har en kurs under 90. Porteføljen har en

rente- og spændvarighed på 1,9 år mod 2,4 år ultimo 1. kvartal. Den samlede kreditpræmie i porteføljen er faldet til 423 basispunkter fra 558 basispunkter ultimo 2. kvartal.

Med venlig hilsen
Thang Quoc Doan

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2020